



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-1.77%，创业板指+1.81%，沪深300-0.94%，上证50-0.77%，中证500-2.19%。
两市日均成交额11100亿，前一周为10860亿。

企业盈利和宏观经济：2月BCI指数53.83，数值较1月小幅上升。2月PMI回升至50.2，较1月小幅上升；1-2月工业增加值超预期。2月M1增速4.7%，仍偏弱。

利率：中债十年期国债利率-3BP至2.80%，隔夜Shibor利率-6BP至1.99%，流动性中性。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+1bp至3.30%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-167亿；②上周美股指数标普500指数+6.16%，恒生指数+4.18%，AH溢价-5.41%至141.92%；③上周重要股东二级市场净减持19亿，处于极低水平；④证监会新发7家IPO，数量+1；⑤上周融资余额-196亿。融资盘大量止损；⑥上周偏股型基金新成立份额66亿，极低水平。总的来说，外资净卖出（-），减持偏少（+），融资额大减（-），IPO数增加至中等水平（平），基金发行减少（-），资金面偏负面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为12.32，上证50为10.28，中证500为17.46。

宏观消息面：

1. 习总书记应约同美国总统拜登就中美关系和双方共同关心的问题交换意见，两国元首认为，此次视频通话是建设性的。周五晚间美股中概股集体大涨。
2. 刘鹤副总理主持召开金融稳定发展委员会：有关部门要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展。
3. 美联储如期加息25个基点，符合市场预期，美股大幅反弹。

交易逻辑：中美元首通话释放积极信号，刘鹤副总理强调要积极出台对市场有利的政策，俄乌局势缓和。再加之近期多家上市公司公告1-2月经营状况良好，中国经济长期向好的基本面不变。目前A股整体的估值较低，建议多单持有。

期指交易策略：IH/IF多单持有。

贵金属

国债收益率：（1）10年期国债收益率上涨14个基点，其中实际收益率上涨22个基点，通胀预期下降8个基点；10年期国债收益率创2019年7月以来高点，达2.14%，从其构成来看，后续仍存在一定上行空间：其中通胀预期有小幅回落但仍维持在历史高位，短时间难以出现大幅回落，预计短期以震荡走势为主；实际收益率在避险情绪几乎消退且加息周期开启的背景下，收回此前部分跌幅，后续仍有部分上行空间，两者叠加，国债收益率可能将继续上行；（2）长短期国债利差已跌至17BP，美联储年内剩余6次加息预期将继续推高2年期国债收益率，从避免出现长短利差倒挂的角度来看未来美联储在配合使用货币政策工具时将尽可能考虑拉高长债收益率，从利差角度来看未来长债收益率也仍可能上行。



通胀：2月CPI如此前预期继续创历史新高，通胀构成值得关注：（1）除医疗保健项以外，其余子项相比2017年以来的均值均有大幅提升，进一步确认了中长期通胀中枢抬升的局面；（2）占比最高的住宅项同比增速继续提高，但环比增幅有所回落。

后市观点：本周包括美联储主席、副主席在内的多位美联储官员将发表讲话，关注鲍威尔与威廉姆斯讲话可能传递的货币政策信号。当前美联储与市场沟通较充分，货币政策路径、安排等都逐渐明晰，贵金属行情的主要矛盾点仍在通胀端。随着国际局势的逐步明朗，通胀预期上行压力有所减弱，但暂未看到通胀预期下行的推动因素，因此贵金属下方仍有支撑；而随着美联储货币政策正常化的推进，在经济未出现衰退迹象前，通胀若上行都会加强紧缩预期，贵金属上方压力也较明显，因此预计贵金属后市在通胀未出现明显变化信号时仍将回归震荡行情，周内预计震荡偏弱。策略上前期空单继续持有，周内逢高可抛空。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜收涨2.03%至10306美元/吨，沪铜主力收至73350元/吨，美联储加息落地市场情绪回暖和全球铜库存下降是价格得以走强的原因。产业层面，上周三大交易所库存环比减少2.2万吨，其中上期所库存减少3.2至13.0万吨，LME库存增加0.8至8.0万吨，COMEX库存增加0.2至6.5万吨。上海保税区库存增加0.4万吨，当周国内现货进口亏损先缩后扩，进口窗口一度打开，保税铜溢价回升。现货方面，LME市场Cash/3M贴水缩窄至4美元/吨，国内上海地区现货升水涨至350元/吨，现货市场有所收紧。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至1750元/吨，废铜替代优势尚可，总体供需仍偏紧，另据海关总署公布的数据，1-2月我国进口再生铜22.4万吨，同比增长84%。消息面，秘鲁Cuacone即将恢复运营，Las Bambas铜矿堵路风险解除。

价格层面，美联储渐近加息落地，市场风险情绪阶段回暖，当前地缘局势仍有反复，若冲突持续，全球面临的滞胀压力依然较大，而若冲突缓和，通胀压力预计减弱。产业面铜估值维持偏多，国内精炼铜有去库预期，海外低库存状态持续，供应端有一定扰动风险，铜价或有冲高，而上方压力来自LME库存增加预期和国内需求负反馈。本周沪铜主力运行区间参考：71500-74500元/吨。

铝

◆ 供应端：1-2月中国共生产电解铝615.1万吨，累计同比减少3%。2月电解铝供应端复产及新增产能投产提速，其中云南地区电解铝得到政府及南方电网电力支撑，电解铝运行产能增长明显，2月份云南复产加新增投产规模达74万吨。◆ 库存：2022年3月10日，SMM统计国内电解铝社会库存108.9万吨，国内库存转为去库走势。◆ 需求：国内盘面转为BACK结构，国内电解铝开始去化，海外库存维持低位，下游消费趋势整体较为乐观。◆ 小结：国内库存开始去化，在目前低库存状态下开始去



库带动国内铝价开始回升，海外库存维持低位，在俄乌冲突结束前，预计海外价格将维持高位。整体而言，随着近两周市场对于俄乌冲突情绪的逐步消化，价格走势将逐步转向与基本面情况吻合。国内参考运行区间：22000-23500。LME 参考运行区间：3200 美元-3700 美元。

镍

消息面上，LME 镍合约恢复交易价格连续跌停，Cash/3M 维持升水。国内方面，沪镍主力合约价格周宽幅震荡跌 1.16%，俄镍现货对沪镍 04 合约升水降至 3250 元/吨。

基本面上，库存方面，LME 库存周减 700 吨，上期所库存周增 1044 吨，我的有色网保税区库存减 1000 吨。进口窗口关闭，价格高位需求仍未恢复，社会库存持稳。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，疫情后镍铁供需仍偏双强格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存去库，旺季去库预期延后，周均现货价格和期货主力合约价格宽幅震荡，基差升水维持。新能源产业链淡季不淡，短期关注逼仓事件解决进度，中期密切关注印尼新能源原料进口量增幅影响和原料价格上涨传导能力。

本周预计沪镍主力合约震荡，运行区间参考 180000~220000 元/吨。

锡

供给端：根据 SMM 调研了解，2 月份国内精炼锡产量为 12165 吨，较 1 月份环比减少 10.48%，同比小幅增加 2.84%，累计同比下降 7.02%。

进出口：国内进口窗口持续开放。海关数据显示，1-2 月国内累计进口锡精矿 5.97 万吨，同比增长 191%，进口量增至近 5 年来的最高值。从进口分国别数据可以明显看出来自缅甸的清关量贡献显著增量，1-2 月自缅甸进口同比增长 204%至 5.16 万吨，折金属量在 1.29 万吨。从刚果金、玻利维亚、澳大利亚等国进口量环比变动不大，折金属量在 4061 吨。

1-2 月，国内进口精锡 774 吨，出口 1247 吨，净出口 474 吨。进口集中在 1 月，自印尼进口 638 吨，2 月印尼出口证更新问题进口仅有 125 吨。

需求端：LME 升贴水回到 100 美元以下，海外锡锭大量进口到国内市场。受深圳疫情影响，国内需求端短期小幅走弱。随着深圳市管控逐渐放松，预计后续需求 将逐步修复。

小结：国内疫情爆发带动下游需求走弱，预计在下周需求端将会逐步恢复。供应端正常运行，海外锡锭开始陆续流入国内市场，LME 升贴水回到 100 美元以下，海外供应紧张趋于缓解，但目前 LME 库存仍旧处于低位，对于价格仍然有一定支撑作用。锡价预计将维持高位震荡走势，参考运行区间 330000-350000。

黑色建材类

钢材

成本端：合约基差处于季节平均水平，不提供交易机会。板材吨毛利持续下滑，目前已经跌入部分三费成本较高钢厂的亏损区间。不过目前暂不认为会对复产进度造成影响。

供应端：本周热轧板卷产量 307 万吨，较上周环比变化+11.6 万吨，较上年单周同比约-1.9%，累计同比



约-6.7%。铁水供应复苏并且仍存在上升空间。热轧产量季节性图诉说了相似的结论。因此，预期下周热轧产量继续回升，直至达到 320-330 万吨左右的历史平均区间（产能利用率同理，预期回到 85%以上）。供应端相对偏利空。

需求端：本周热轧板卷消费 307 万吨，较上周环比变化-2.8 万吨，较上年单周同比约-5.5%，累计同比约-4.1%。钢材消费整体受到疫情影响，导致复苏进度受遏。按照目前状况发展，预期最少还要 1-2 周才能实现相对放松。需求端相对偏利空。

库存：因需求减少，去库速率变缓，今年的季节性去库可能提前结束。

小结：热轧目前预期未来 1-2 周内供强需弱，因此仅从供需端认为基本面偏空。但需要考虑 2 点因素：1）外盘板材价格受地缘因素高企，暂时未见到会大幅下滑的预兆；2）铁矿、煤焦等受外盘影响较重原材料价格同样偏高，挤压钢厂利润的同时可能对盘面形成成本支撑。总体而言认为下周热轧盘面偏空震荡的概率较高，但实际下降空间可能不大。

硅锰硅铁

锰硅：

18 日，硅锰期货主力合约开盘价 8850 元/吨，最高价 8916 元/吨，最低价 8734 元/吨，收盘价 8766 元/吨，-126 元，-1.42%，持仓量 139912 手，-11931 手，成交量 79032 手。-26351 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 62 元/吨度，加蓬 45 块 60 元/吨度，南非半碳酸 43 元/吨度，环比+2 元/吨度，南非高铁 36 元/吨度。硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8450 元/吨，环比-50 元/吨，基差-166 元/吨，环比+76 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 26738 手，环比-249 手，仓单预报 1674 手，环比+26 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8500 元/吨，环比+50 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 8450 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8650 元/吨，环比+150 元/吨，主产区内蒙利润-487 元/吨，环比-165 元/吨，广西 6517 硅锰利润-881 元/吨，环比-4 元/吨。高矿价下锰硅合金厂亏损加剧，矿价高位松动，但需求预期改善，关注锰矿供应及成本支撑力度，锰硅 05 震荡思路。

期货策略：锰硅 05 震荡思路。

硅铁：

18 日，硅铁期货主力合约开盘价 9402 元/吨，最高价 9498 元/吨，最低价 9304 元/吨，收盘价 9338 元/吨，-678 元，-6.77%，持仓量 130343 手，-751 手，成交量 149505 手。-78891 手。

硅铁原料方面，青海硅石 220 元/吨，环比+15 元/吨，神木兰炭小料 1600 元/吨，环比-300 元/吨，石家庄氧化铁皮 1105 元/吨，环比-60 元/吨。硅铁方面，天津现货 72#硅铁自然块报 9400 元/吨，环比-250 元/吨，基差 62 元/吨，环比+428 元/吨。硅铁仓单，交易所仓单 6106 手，环比+513 手。仓单预报 3632 手，环比+128 手。主产区内蒙现货 72#硅铁出厂含税价报 9000 元/吨，环比-200 元/吨，宁夏现货 72#硅铁出厂含税价报 9000 元/吨，环比-200 元/吨，青海现货 72#硅铁出厂含税价报 9000 元/吨，环比-100 元/吨。主产区内蒙利润 1197 元/吨，环比+149 元/吨，宁夏利润 1979 元/吨，环比+149 元/吨。府谷金属镁 40500 元/吨，环比-1500 元/吨，72#硅铁出口报 2025 美元/吨，环比-25 美元/吨。疫情扰动，成材终端需求不及预期，电炉处于微利状态，硅铁利润存收缩风险，硅铁 05 震荡偏空。

期货策略：硅铁 05 震荡偏空思路。

铁矿石

供应：海外发运迟迟未启动，澳巴发运量处于历史低位，到港量也偏低，整体供应压力不大。

需求：随着冬奥会和残奥会的结束，唐山等地区钢厂逐步复产，铁矿石日耗有所提升。螺纹钢产量增加但表需下滑，铁水产量有所增加，但需求恢复速度不及预期。



小结：虽然铁矿石基本面数据好转，房地产和基建数据超市场预期。但由于国内疫情反弹，市场对于未来短期需求产生担忧。短期看铁矿石盘面价格或处于区间震荡，等待国内疫情受控下游需求释放。

动力煤

估值：目前现货价格较高导致基差大幅走阔，但因各种原因难以进行交易。利润方面因外盘带动，内贸利润出现大幅上升。

供给：大秦线发运量持续上升，符合预期。目前已至历史同期平均发运水准，认为继续大幅上升的空间不大。

需求：1月数据显示用电量同比上升。目前2月经济数据并不亮眼，并且结构一般。叠加新冠影响，总体仍认为需求可能增长不及预期。但目前并不妨碍动力煤供给缺口的产生。

库存：动力煤当前库存较低，但在历史同期平均水准左右。叠加长协保障了大部分电力用煤以及即将进入用电淡季，认为低库存并不产生断供风险。

小结：虽然海外通胀较高，原油波动剧烈，但动力煤无法摆脱国家政策干预的桎梏。“保供稳价”仍为逻辑主线，因此不认为会产生大幅上涨行情。但低库存以及内外较高的价差也导致价格向下空间不大。此外，目前动力煤期货整体流动性较差，市场参与者投机情绪较低。虽然目前基差处于历史极高水平，但因卖方交割意愿不强，注册仓单为0，因此并不存在做空基差的交易。总体而言认为动力煤将进入长期震荡。

能源化工类

橡胶

橡胶震荡整理

我们倾向于判断，未来出现震荡或者混沌期，可能陷入垃圾交易时间。

按我们的理解，对于混沌期，比较好的策略是观望或超短线。不出现极端行情基本较低仓位运行。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12800（100）元。

标胶现货 1750（10）美元。

操作建议：

由于我们前期强调未来橡胶 2 个月下跌风险，因此，我们不建议抄底，不建议重仓做反弹。

目前我们没有明确方向推荐。观望，或可以做做偏多短线。找找市场节奏。

1) 重卡数据后期预期降低。

2022 年 2 月份，我国重卡市场大约销售 5.6 万辆，环比今年 1 月下滑 41%，比上年同期的 11.83 万辆下降 53%，净减少 6.2 万辆；



2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

中国轮胎 12 月份出口橡胶轮胎 65 万吨，数量同比增加 17.3%。出口新的充气橡胶轮胎 5222 万条，数量同比增加 15.8%。

1-12 月份累积出口橡胶轮胎 730 万吨，数量同比增加 16.2%。累积出口新的充气橡胶轮胎 59155 万条，数量同比增加 24.1%。

3) 轮胎厂开工率景气比较低

截止 2022 年 3 月 18 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 51.71%，较上周走低 10.49 个百分点，较去年同期下滑 26.61 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 69.43%，较上周走低 3.09 个百分点，较去年同期下滑 4.28 个百分点。全钢市场库存消化为主。

4) 库存和仓单

截止 2022 年 3 月 18 日，上期所天然橡胶库存 253563 (1289) 吨，仓单 242280 (180) 吨，20 号胶库存 101082 (1108) 吨，仓单 93119 (-1714) 吨。青岛+上期所库存 80.69 (-1.89) 万吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 5%。

2021 年 12 月，橡胶产量 1092.1 千吨，同比-5.53%，环比-9.57%，累计 11631 千吨，累计同比 5.06%。

2021 年 12 月，橡胶出口 971.4 千吨，同比 3.31%，环比 6.40%，累计 10211 千吨，累计同比 6.01%。

2021 年 12 月，橡胶消费 772.7 千吨，同比-9.36%，环比-2.42%，累计 9360 千吨，累计同比 6.56%。

2021 年 12 月，中国消费量 501 千吨，同比-9.52%，环比-1.18%，累计 5949 千吨，累计同比 7.24%。

原油

原油期货价格周五收高，俄乌谈判几无进展，但油价本周累计跌幅仍超过 4%。原油价格大幅波动，对俄罗斯石油出口的困惑成为左右油价的因素，所有的目光都集中在俄罗斯 4、5 月份的原油出口订单上，目前为止很少有买家。俄罗斯和乌克兰谈判代表通过视频连线进行了第四天的会谈，但克里姆林宫表示尚未达成协议。本周稍早曾出现一些取得进展的迹象。当地时间 3 月 18 日，俄罗斯总统普京和德国总理朔尔茨通话，俄总统网站就通话内容发布公告。普京说，乌方试图通过提出更多不现实的建议，来拖延谈判进程。但俄罗斯准备继续按照其众所周知的原则性立场，寻找问题的解决方案。美国及其盟友对俄罗斯展开了严厉制裁，华盛顿还禁止进口俄罗斯原油。西方制裁措施主要试图豁免俄罗斯能源供应，但分析师认为，未来数月内俄罗斯供应可能受到严重限制。IEA 预计，从 4 月开始，将有 300 万桶日的俄罗斯原油和成品油供应从市场消失。IEA 在周五发布的声明中称，发达经济体可以采取实现石油需求在数月内大幅降低，从而降低严重供应紧缺的风险。自乌克兰冲突开始以来，美国石油生产商也表现出相当大的克制。根据能源服务公司贝克休斯的数据，本周美国活跃钻机减少三座，至 524 座。

PVC

成本端：本周兰炭开工维持在 65.8%，陕西跌 50 至 1800，内蒙跌 100 至 1700，宁夏维持在 1650，各地价格稳中有降，考虑到后期对于节能审批手续不全的兰炭企业或面临停产整顿，供应有收窄预期，但近期煤价表现疲软，成本支撑减弱。本周电石开工升 1.41 个百分点至 82.09%，内蒙、宁夏电石均涨 100 元/吨，山东电石到货价也因货源紧张涨 150 至 4875 元/吨，成本兰炭价格下跌，导致内蒙电石利润涨 180 至 548 元/吨。各地电石炉根据要求进行轮流技改，技改时间较长，会对电石开工有限制，对电石价格有支撑。



供应端：本周 PVC 粉开工升 1.01 个百分点至 81.5%，其中电石法 PVC 开工提 1.11 个百分点至 84.12%，乙烯法开工提升 0.65 个百分点至 71.82%，苏州华苏复产，乙烯法开工提升。本周华东华南电石法价格下跌 135-150 元/吨不等。本周主力合约跌 82 至 9074，华东主力基差缩 53 至-9。目前春检预告不多，生产企业在利润较好的情况下，春检后延，现货货源充裕。

需求端：企业维持正常开工，周内受疫情影响，部分下游停工。下游整体开工不及往年，订单情况一般，制品企业对后市看跌，仅逢低补货，维持正常周转。

库存端：截止 2022 年 3 月 17 日，生产企业库存预计增加 3 万吨至 23 万吨，预售预计也有所下降，华东社会库存去大约 1 万吨左右至 24 万吨，连续第三周去库，供平需增加，正式进入去库周期。

进出口：12 月 PVC 粉出口 19 万吨，进口 3 万吨。周度外盘价格除美国上涨外其余维持，美国 PVC 现货出口价格涨 150 至 1720 美元/吨。亚洲市场价格稳定：本周 CFR 中国稳定在 1310 美元/吨，CFR 东南亚稳定在 1380 美元/吨，CFR 印度稳定在 1590 美元/吨。在全球能源成本上行以及印度反倾销税取消的情况下，近期出口订单猛增。最近出口一直较好首先是前期内外盘价差打开，其次印度反倾销税取消，生产企业希望占领未来印度市场份额（印度未来 PVC 需求市场前景较乐观），在微利或者小亏的情况下也愿意出口到印度，最后则是美国装置虽有恢复，但国内需求旺盛，出口进程不顺畅，中国承担了部分出口角色。预计 3、4 月出口数据靓丽。

小结：生产企业利润较好，春季集中检修期预告检修企业较少，检修延后。出口窗口处于半开状态，前期出口较好，最后一周有所减弱。内需拐点迟迟未现。在此情况，PVC 供需矛盾不突出，在未出现新变化前，震荡偏多。

PTA

成本端：PX 绝对价格跟随原料波动，加工差总体维持相对稳定的局面。对于 PX 而言，当下矛盾并不集中，下游 PTA 利润亏损，企业减产降负荷的意向增加，甚至周内个别 PTA 工厂受疫情影响，出现意外停车对 PX 也带来负面影响。但是对于 PX 自身来说，由于前期效益一般，加上近期国内多条 PX 装置检修，供应量减少对 PX 又带来支撑。

供给端：本周装置重启和检修并存，开工率窄幅波动，供需延续去库，由于疫情影响，嘉港、江阴等地区物流影响明显，导致聚酯工厂原料供应偏紧，部分工厂已经开始降负操作。周初贸易商买盘尚可，加之 PTA 供需去库幅度扩大，现货基差逐渐走强，从周初 05-10 走强至 05+10 附近。PTA 加工费小幅修复。逸盛大化 225 万吨，能投 100 万吨恢复正常，虹港 150 万吨，扬子 60 万吨停车，个别装置负荷小服务调整，至周四负荷调整至 73.7%。

库存端：截至 3 月 18 日，CCF 数据 PTA 工厂库存 5 天左右，聚酯工厂 PTA 原料库存 8.5 天，环比减少 1 天；截至 3 月 11 日，忠朴 PTA 社会库存 267.65 万吨，环比上周小幅去库 4.7 万吨，其中流动性库存 140.58 万吨，较上周微去。

进出口：2 月 PTA 出口为 25 万吨。出口数据历史同比中性偏多。但 PTA 出口仅占 PTA 总消费占比 4.25%，影响不大。

需求端：聚酯行业周度平均开工为 94%，较上周上涨 0.1 个百分点。产量及负荷出现上涨的原因是，国内前期减产检修聚酯工厂周内继续提升负荷，如恒逸、新凤鸣等。但仪征化纤装置检修拖累行业产出上涨空间，但整体增量高于缩量。因此本周国内聚酯行业产量及负荷小幅上涨。

小结：低加工费下 PTA 装置增加，供需结构好转，但短期 PTA 面临上游成本端强势，下游偏弱格局，成本压力转移阻力较大，加工费修复仍需等待装置检修落地。原油高位波动加大，短期建议参与 59 正套，中长期待油价出现拐点后可做多 PTA 利润，多 TA 空油。



农产品类

生猪

现货端：上周现货缓跌为主，继续下行，河南均价周跌 0.55 元至 11.55 元/公斤；未来养殖端出栏积极性有所提升，局部调运受阻，生猪被迫压栏，养殖户出猪意愿增加，终端受疫情等影响始终疲软，供大于求延续，价格有望继续延续震荡走跌，关注收储、二次育肥、冻肉入库等潜在提振现货的积极影响。

供应端：从育肥与仔猪饲料消费看，今年上半年供应压力依旧偏大；去年中母猪产能开始去化，对应的生猪出栏拐点在今年的 4、5 月份，然而从进度看，截止年底去化的进度仍不够理想，1 月份数据显示能繁母猪环比继续回落，官方数据下降 0.9%；从机构调研的中猪、小猪以及出生仔猪数据看，结论基本相同，即供应端拐点大概率出现在二季度末期；供应端另需注意的问题是出栏节奏以及短期体重下降过快所带来的提前下跌、提前见底的问题。

需求端：节后本处于淡季，去年以来需求前置、过度透支，近期需求端整体是不及预期的，加之新冠散发导致的居民消费意愿和消费能力减弱，需求端基本是负贡献；目前猪价进入一级预警区间，收储随时可能展开，更多关注其对需求端的脉冲式影响。

小结：产能去化不够理想，养殖端情绪悲观但行动仍在坚持，成本上升反而利空近端，未来有抛售加剧预期，对远月利好尚不够直观，叠加弱势需求，盘面表现显示市场对见底时点预期后移且下修全年看法，仔猪价格看母猪不缺，母猪价格看淘汰未增，近端现货弱势或依旧无解，建议近月偏空思路，远月升水获得修正，观望为主，过低则有买入价值。

鸡蛋

现货端：周初回落，后半周重新走高，上周蛋价整体偏强，黑山大码 4.1 元/斤，馆陶周涨 0.08 至 4.11 元/斤，辛集周涨 0.18 至 4 元/斤；产地新开产小鸡不多，淘汰鸡出栏意向一般，库存方面局部稍增，整体库存仍偏低，需求端局部市场内销略有加快，短期蛋价稳为主，局部小涨。

补栏和淘汰：2 月补栏 8080 万只，环比回升，同比中性略偏高，后期关注春季补栏情况，决定下半年蛋价，目前看成本偏高一定程度影响补栏积极性；淘汰方面，蛋价同比偏高，同时替代物猪肉价格走低，淘鸡出栏量一般，养殖端顺势延淘为主，但鸡龄偏高，关注产蛋效率。

存栏趋势：2 月存栏回升至 11.53 亿只，趋势看，由于去年补栏有所转好，未来几个月存栏环比逐次或有所上升，同比去年也略微走高，但基本仍是一个中性偏低的存栏格局，关注春季补栏情况，将影响下半年存栏。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。

小结：低存栏背景下，局部需求启动配合成本走高，蛋价淡季不淡，盘面绝对价位不低，但相比现货涨势仍显低估，短期驱动明显偏向上；另一方面考虑过高现货抑制需求，淡季不淡紧接着可能是旺季不旺，



加之未来存栏看升，资金在高位继续推高意愿也不足；建议区间思路，中短期偏多，长期等待高点做空，关注消费是否对现货形成抑制从而形成往下的驱动。

蛋白粕

成本端：USDA3 月供需报告下调巴西大豆产量至 1.27 亿吨，下调阿根廷大豆产量至 4350 万吨，下调美豆库存至 2.85 亿蒲（上月 3.25 亿蒲，市场预期 2.78）。阿根廷大豆产区迎来降雨助力大豆生长。关注 3 月底美豆种植面积意向报告。

国内供给：上上周主要油厂大豆压榨量 140.17（-18.19）万吨，豆粕产量 112（-13.86）万吨，表观消费 116.4（-12.6）万吨，豆粕库存 31.22（-4.4）万吨，主要油厂菜粕库存 2.97（-0.27）万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2205+681，华东菜粕基差 RM2205+67。

进口利润：美湾大豆近月进口成本 4557 元/吨，压榨盈利 318 元/吨，菜籽进口成本 7790/吨，进口亏损 1359 元/吨。

观点小结：南美大豆减产交易基本告一段落，阿根廷迎来降雨制约产量进一步下调空间，短期成本端缺乏向上驱动。豆菜粕成交谨慎，基差走弱。原油高位整理，通胀预期短期难消。综上，蛋白粕基本面缺乏新的利多题材，宏观商品氛围波动剧烈，建议观望。

油脂

上周 BMD 棕油 5 月跌 14.14%至 5761 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 12620 元/吨，跌 1180 元/吨；张家港一级豆油报价 11320 元/吨，跌 290 元/吨；江苏四级菜油报价 13350 元/吨，跌 340 元/吨。截至 2022 年 3 月 11 日，全国棕榈油主要油厂库存 28.94 万吨，较前一周降 9.42%；全国豆油主要油厂库存 75.15 万吨，较前一周降 1.42%；华东菜油库存 19.95 万吨，较前一周降 8.90%。国内油脂库存整体仍处于偏低水平，基差支撑较强。

南美大豆产量继续下调，提振美豆价格。进入 3 月，高频数据显示马棕产量恢复明显，但出口同样转强。据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,2022 年 3 月 1—15 日马来西亚棕榈油单产增加 32.75%，出油率增加 0.07%，产量增加 33.2%。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油出口量为 585277 吨，较上月同期出口的 506183 吨增加 15.63%。长期看，马棕累库预期破灭，低库存状态预计仍将持续数月，不过从 3 月起，马棕将进入传统增产季，届时需关注产量的恢复情况。国内油脂仍主要跟随外盘驱动，而外盘长期基本面仍然偏强，近期外盘不确定因素扰动加大，注意节奏把握。

单边上，多单轻仓持有或观望。套利方面，可以考虑逢低布局豆棕价差的扩大。

白糖

原糖：基本来看，北半球进入压榨后期，增产已在盘面充分定价；短期印度、泰国出口增加施压市场贸易流，利空盘面。巴西四月即将开榨，市场普遍预估甘蔗将增产，但在原油偏强背景下，糖醇比降低预期较强。原糖预计仍将跟随原油波动，但在基本面压制下，波幅预期较窄，短期预计维持 18-19.5 美分区间波动。



供应端：截至 2022 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 718 万吨，同比下降 149.67 万吨；广西、云南压榨进入中后期，全国总产量预计将低于 1000 万吨。短期全国疫情严重，产区食糖调运困难。

需求端：截止 2 月底，全国累计销售食糖 273 万吨，同比下降 65.5 万吨；累计销糖率 38.02%，同比降低 0.99 个百分点。消费淡季叠加疫情影响，市场购销平淡。

进出口：1-2 月全国食糖进口 82 万吨，同比减少 23 万吨，但略高于前期市场预估。

库存：截止 2 月底，全国累计新增工业库存 445 万吨，同比下降 84.17 万吨；叠加结转库存，整体库存压力仍大。

小结：短期郑糖跟随原糖波动。基本面上看，南方主产区进入压榨后期，库存仍不断增加；而国内正处消费淡季，现货购销较差，且进口端略超预期，基本面上行驱动不足，但配额外进口利润倒挂仍有强支撑。短期郑糖预计延续偏弱震荡，区间 5700-5850，观望或区间思路操作，主要关注原油走势及国内产销情况。

苹果

现货：截止 3 月 17 日，山东地区纸袋富士 80#以上一二级成交加权均价为 3.14 元/斤，较上周涨 0.02；陕西地区纸袋富士 70#以上成交加权平均价 2.85 元/斤，较上周持平。产区疫情严重，炒货现象消失，存货商惜售情绪明显松动，或降低后续好果价格预期。

库存情况：据卓创统计，截止 3 月 17 日当周，全国冷库库存 608.7 万吨，环比下滑 14.79 万吨，低于去年同期的 850.19 万吨，库存压力不大，优果率偏低问题对后续行情仍有较强支撑。

走货情况：截止 3 月 17 日当周，全国冷库苹果出库量 14.79 万吨，产区看货客商明显较少，走货速度环比持续下滑；销区来看，据钢联统计，截止 3 月 18 日，批发市场周度走货量 23587 吨，环比降 609 吨，疫情影响下，销区走货延续弱势。若疫情持续，终端消费疲软，产区去库减缓，后续苹果或面临与其他时令水果竞争局面。

其他市场热点问题：市场目前普遍担忧西北砍树问题，据了解目前西北砍树比例初略估计约 15%，但具体砍树品种、树龄、新植情况均不了解，对远月情绪提振较强。

小结：近远月逻辑有所分化。近月走现货逻辑，受疫情影响，产区走货缓慢，销区去化困难；或将导致产区库存压力后延，打击炒货热情，降低后续好果行情预期；但我们认为商品果占比较低，仓单成本预计偏高对 05 合约底部支撑仍在。短期来看 05 合约止跌企稳，观望或背靠 9000 附近少量短多。远月 10 及以后合约，目前市场普遍炒作陕北砍树及天气，不确定性较强，未见增量资金入场，短期 10 合约预计仍将延续 7600-8300 区间波动，观望或接近区间上沿少量短空。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究中心信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	有色	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
钟婧	分析师		镍	F3035267	
王震宇	分析师		铝锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长	宏观金融	国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师		贵金属	F3085614	
赵钰	分析师、副组长	黑色建材	钢材、双焦	F3084536	Z0016349
刘德填	高级分析师、副组长		硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	
李晶	副总经理、组长	能源化工	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
刘灵春	分析师		苯乙烯、PVC、PTA	F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



五矿期货分支机构

深圳总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层
电话: 400-888-5398

业务二部

电话: 0755-88917165

业务四部

电话: 010-68331868-183

深圳营业部

深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1
电话: 0755-83752310

上海分公司

上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903
电话: 021-58784529

青岛分公司

山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409
电话: 0532-85780820

广州营业部

广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407
电话: 020-29117582

天津营业部

天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102
电话: 022-23778878

宁波中山西路营业部

浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室
电话: 0574-87330527

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦16层1612号
电话: 0371-65619030

杭州民心路营业部

浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

业务一部

电话: 0755-83252740

业务三部

电话: 0755-83752356

业务五部

电话: 028-85053476

北京分公司

北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室
电话: 010-68332068

成都分公司

成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205
电话: 028-86131072

北京营业部

北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409
电话: 010-64185322

湛江营业部

广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室
电话: 0759-2856220

西安营业部

陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层
电话: 029-87572985

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号11-1
电话: 023-67078086

南通营业部

江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室
电话: 0513-81026015

台州爱华路营业部

浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

武汉营业部

湖北省武汉市江岸区三阳路8号天悦星辰写字楼A栋26楼2602室

电话：0755-23375077

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395